

# Weekly Global Economy

## 米国 利上げ休止後も当面経済指標は強弱入り混じり市場は一喜一憂

06年8月9日(火)

～景気の緩やかな拡大、インフレ加速の回避によって今後もFRBは様子見を続ける公算～

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : [seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

### 目次

|                 |  |            |
|-----------------|--|------------|
| 1. 景気情勢(表)      | : 潜在成長率程度の成長持続   | ..... P 2  |
| 2. 景気見通し(表)     | : 先行き潜在成長率を小幅下回る成長に  | ..... P 3  |
| 3. 景気情勢と見通し(解説) | : 足下で消費が持ち直し、年後半は消費、投資が景気を下支え  | ..... P 4  |
| 4. 先週の金融情勢      | : 7月雇用統計が景気減速を示唆したため利上げ休止観測が強まり、債券高、ドル安が進んだ。株式市場は景気に対する懸念から小幅上昇にとどまった。 | ..... P 14 |
| 5. 今週の経済指標等予測   | : 8月8日のFOMCでは様子見に転じるも声明文で追加利上げの可能性を示唆                                  | ..... P 17 |

### 要約

- ・ バーナンキFRB議長が指摘した景気減速が統計で確認された。原油価格の上昇やインフレ指標が上ぶれているものの、GDP統計、雇用統計などによって景気が高成長から安定成長に減速したことが確認されたため利上げを休止すると予想される。しかし、声明文では長期金利低下による景気の押し上げを避けるため追加利上げの可能性を示唆する公算が大きい。
- ・ 米景気は、現在潜在成長率程度の成長が持続していると判断される。7月に入ってからの家計部門の動向では、住宅需要が緩やかな縮小が続いている一方、個人消費は自動車販売の持ち直しなどによって堅調さを維持している。企業部門では、製造業、非製造業が緩やかに鈍化しているが高い水準を維持しており、好調さを保っている。
- ・ 先行きに関して、2006年後半の実質GDPは前期比年率+3%を小幅下回る程度の緩やかな拡大が予想される。需要別には、金利の高止まりによって住宅投資が減少するものの、個人消費は雇用・所得の拡大、自動車部門での販促等によって、安定的な拡大が予想される。加えて、良好な企業収益を背景とした潤沢なキャッシュフローや投資需要の高まりを背景に設備投資の堅調が持続しよう。
- ・ 景気の緩やかな拡大、インフレ加速の回避によって今後もFRBは様子見を続ける公算が大きい。
- ・ **今週の注目指標**：今週は、8月8日のFOMCが最重要イベント。利上げ休止がコンセンサスとなっているが、声明文の内容が重要であろう。今後の利上げの可能性を残しながら市場が利上げ打ち止めに過度に傾かないようにできるか注目。基本的には前回と同様に「成長ペースの落ち着きによって時間をかけてインフレ圧力が抑制されるが、委員会はインフレリスクが一部残存すると判断した。こうしたリスクを是正するため、追加的な引き締めが必要となるかもしれないが、その程度と時期については、これから明らかになる情報に基づくインフレと経済の見通しの変化に依存する」との文言を残すとみられ、今後も経済指標に一喜一憂する展開は避けられそうにない。政策金利の据え置きを受け株高、ドル高が進むと予想される。一方、債券市場では10年債利回りが既に5%を下回っており、インフレ懸念の残存で利下げ期待が高まり難しいなか、10年債利回りは逆に上昇すると予想される。
- ・ 金曜日には、7月の小売売上高が発表されるが、比較的強めの数字が見込まれ、利上げ観測が再燃する可能性がある。そうなれば、株価は下落し、ドルは弱含むと予想される。債券市場では10年債利回りが再び5%を上回って推移すると見込まれる(P17に詳細)。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

# 1. 景気情勢 (表) : 潜在成長率程度の成長持続

## 週次統計

| 分野   |    | 経済指標                        |  | 6月9日     | 6月16日    | 6月23日    | 6月30日    | 7月7日     | 7月14日    | 7月21日    | 7月28日   | 8月4日     |
|------|----|-----------------------------|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|
| 家計部門 | 消費 | ICSC・UBSウォールストリート売上高(前週比、%) |  | 1.2      | 0.0      | ▲ 0.4    | ▲ 0.7    | 0.2      | ▲ 0.6    | 0.2      | 0.9     |          |
|      |    | レッドブック小売統計(前月同週比、%)         |  | 3.0      | 3.3      | 3.4      | 2.7      | 3.5      | 2.4      | 2.1      | 2.8     |          |
|      |    | ABC NEWS/ワシントンポスト INDX      |  | ▲ 15     | ▲ 12     | ▲ 10     | ▲ 9      | ▲ 10     | ▲ 9      | ▲ 11     | ▲ 10    |          |
|      | 雇用 | 新規失業保険申請件数(千件)              |  | 297      | 309      | 315      | 314      | 334      | 305      | 301      | 315     |          |
|      |    | (4週間移動平均、千件)                |  | 316      | 312      | 306      | 309      | 318      | 317      | 314      | 314     |          |
|      |    | 失業保険受給者総数(千人)               |  | 2423     | 2402     | 2448     | 2420     | 2498     | 2469     | 2480     |         |          |
|      |    | 失業保険受給者比率(%)                |  | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9      | 1.9     |          |
|      | 所得 | 住宅ローン借換指数                   |  | 1499.4   | 1466.1   | 1356     | 1423.9   | 1400.5   | 1377.6   | 1385.2   | 1417.2  |          |
|      |    | 住宅購入用ローン申請件数                |  | 414.6    | 414.8    | 389.0    | 414.2    | 425.0    | 398.5    | 389.0    | 376.2   |          |
| 金融   | 市場 | NYダウ(前週末比)                  |  | 10891.92 | 11014.55 | 10989.09 | 11150.22 | 11090.67 | 10739.35 | 10868.38 | 11219.7 | 11240.35 |
|      |    | S P 500(前週末比)               |  | 1252.30  | 1251.54  | 1244.50  | 1270.20  | 1265.48  | 1236.20  | 1240.29  | 1278.55 | 1279.36  |
|      |    | N A S D A Q(前週末比)           |  | 2135.06  | 2129.95  | 2121.47  | 2172.09  | 2130.06  | 2037.35  | 2020.39  | 2094.14 | 2085.05  |
|      |    | 10年債利回り                     |  | 4.979    | 5.132    | 5.228    | 5.145    | 5.151    | 5.069    | 5.047    | 4.994   | 4.899    |
|      |    | 2年債利回り                      |  | 5.005    | 5.172    | 5.270    | 5.162    | 5.187    | 5.102    | 5.084    | 4.988   | 4.911    |
|      |    | ドル円                         |  | 113.97   | 115.17   | 116.52   | 114.43   | 114.05   | 116.10   | 116.13   | 114.74  | 114.22   |
|      |    | ユーロ円                        |  | 144.26   | 145.38   | 145.80   | 145.96   | 146.20   | 146.63   | 147.21   | 146.16  | 147.28   |
|      |    | ユーロドル                       |  | 1.266    | 1.262    | 1.251    | 1.276    | 1.282    | 1.263    | 1.268    | 1.274   | 1.289    |

(注) 金融指標は週末値。

## 月次統計

| 分野    | 方向性(1ヶ月間) | 水準 | 2006年               |                   |        |        |        |        |        |        |        |
|-------|-----------|----|---------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       |           |    |                     | 1月                | 2月     | 3月     | 4月     | 5月     | 6月     | 7月     |        |
| 家計部門  | 消費        | ⇒  | 小売売上高(前月比、%)        | 3.0               | ▲ 0.8  | 0.7    | 0.7    | 0.1    | ▲ 0.1  |        |        |
|       |           |    | 除く自動車売上高(前月比、%)     | 2.7               | ▲ 0.2  | 0.6    | 0.7    | 0.7    | 0.3    |        |        |
|       |           |    | 自動車販売               | 1748              | 1657   | 1654   | 1664   | 1610   | 1630   | 1724   |        |
|       |           |    | 実質個人消費              | 0.4               | 0.4    | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |        |        |
|       | 雇用        | ⇒  | +                   | ミシガン消費者センチメント     | 91.2   | 86.7   | 88.9   | 87.4   | 79.1   | 84.9   | 84.7   |
|       |           |    |                     | CB消費者信頼感指数        | 106.8  | 102.7  | 107.5  | 109.8  | 104.7  | 105.4  | 106.5  |
|       |           |    |                     | 非農業部門雇用者数(前月差、千人) | 154    | 200    | 175    | 112    | 100    | 124    | 113    |
|       |           |    |                     | 失業率(%)            | 4.7    | 4.8    | 4.7    | 4.7    | 4.6    | 4.6    | 4.8    |
|       |           |    |                     | 求人広告指数            | 38     | 39     | 37     | 35     | 33     | 33     |        |
|       |           |    |                     | ISM製造業雇用指数        | 51.3   | 55     | 52.5   | 55.8   | 52.9   | 48.7   | 50.7   |
|       | 所得        | ⇒  | +                   | ISM非製造業雇用指数       | 51.1   | 58.2   | 54.6   | 56.5   | 58     | 52     | 54.5   |
|       |           |    |                     | C&G企業レイアウト計画件数(人) | 103466 | 87437  | 64975  | 59688  | 53716  | 67176  | 37178  |
|       |           |    |                     | 実質可処分所得(前月比、%)    | ▲ 0.1  | 0.1    | ▲ 0.0  | 0.1    | ▲ 0.0  | 0.4    |        |
|       |           |    |                     | モーゲージローンファイナンス    | 1666.0 | 1633.2 | 1594.3 | 1528.4 | 1465.9 | 1420.3 | 1395.1 |
| 住宅    | ⇩         | -  | 住宅着工件数(年率、千戸)       | 2265              | 2132   | 1972   | 1832   | 1953   | 1850   |        |        |
|       |           |    | 新築住宅販売(年率、千戸)       | 1173              | 1038   | 1121   | 1160   | 1166   | 1131   |        |        |
|       |           |    | 中古住宅販売(年率、千戸)       | 6570              | 6900   | 6900   | 6750   | 6710   | 6620   |        |        |
|       |           |    | 住宅市場指数              | 57                | 56     | 54     | 51     | 46     | 42     | 39     |        |
| 企業部門  | ⇒         | +  | ISM製造業景気指数          | 54.8              | 56.7   | 55.2   | 57.3   | 54.4   | 53.8   | 54.7   |        |
|       |           |    | ISM非製造業景気指数         | 56.8              | 60.1   | 60.5   | 63.0   | 60.1   | 57.0   | 54.8   |        |
|       |           |    | フィアット連銀製造業景況指数      | 3.3               | 15.4   | 12.3   | 13.2   | 14.4   | 13.1   | 6.0    |        |
|       |           |    | NY連銀製造業景気指数         | 20.12             | 21.02  | 29.03  | 15.81  | 12.94  | 29.01  | 15.64  |        |
|       |           |    | 鉱工業生産(前月比、%)        | ▲ 0.1             | 0.4    | 0.5    | 0.8    | 0.1    | 0.8    |        |        |
|       |           |    | 製造業生産(前月比、%)        | 0.9               | ▲ 0.2  | 0.4    | 0.8    | 0.1    | 0.7    |        |        |
|       |           |    | 稼働率                 | 80.9              | 81.1   | 81.3   | 81.9   | 81.8   | 82.4   |        |        |
|       |           |    | 製造業受注(前月比、%)        | ▲ 2.7             | 0.1    | 4.0    | ▲ 2.0  | 1.0    | 1.2    |        |        |
|       |           |    | 製造業出荷(前月比、%)        | 0.7               | ▲ 1.6  | 1.0    | ▲ 0.1  | 2.5    | ▲ 0.3  |        |        |
|       |           |    | 製造業在庫(前月比、%)        | 0.9               | ▲ 0.5  | 0.9    | 1.0    | 0.7    | 0.8    |        |        |
| 物価    | ⇒         | +  | 製造業在庫率(ヶ月)          | 1.15              | 1.16   | 1.16   | 1.17   | 1.15   | 1.16   |        |        |
|       |           |    | 輸送機器を除く製造業受注(前月比、%) | 2.5               | ▲ 2.5  | 2.5    | 0.2    | 1.7    | 0.1    |        |        |
|       |           |    | 輸送機器を除く非国防資本財受注(同上) | 2.1               | ▲ 1.0  | 3.4    | ▲ 2.1  | 1.3    | 0.4    |        |        |
|       |           |    | 消費者物価(前月比、%)        | 0.7               | 0.1    | 0.4    | 0.6    | 0.4    | 0.2    |        |        |
|       |           |    | 消費者物価コア(前月比、%)      | 0.2               | 0.1    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |        |        |
|       |           |    | PCEコアデフレター(前月比、%)   | 0.2               | 0.2    | 0.3    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |        |        |
| 生産者物価 | ⇒         | +  | (前年同月比、%)           | 2.0               | 2.0    | 2.0    | 2.2    | 2.2    | 2.4    |        |        |
|       |           |    | 生産者物価(前月比、%)        | 0.3               | ▲ 1.2  | 0.4    | 0.9    | 0.2    | 0.5    |        |        |
|       |           |    | 生産者物価コア(前月比、%)      | 0.4               | 0.3    | 0.2    | 0.1    | 0.3    | 0.2    |        |        |

(注1) 矢印は現在のモメンタムを示す

(注2) 水準の+は拡大、-は縮小を示す

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 2. 景気見通し (表) : 潜在成長率を小幅下回る成長に減速

|       | 方向性   |    |         |    | コメント                 |
|-------|-------|----|---------|----|----------------------|
|       | 現状    |    | 見通し     |    |                      |
|       | 7-9月期 | 水準 | 10-12月期 | 水準 |                      |
| 景況感   | ↘     | +  | ↘       | +  | 年央にピークをつけ緩やかに鈍化      |
| 実質GDP | ↗     | +  | ↗       | +  | 潜在成長率を小幅下回る成長が持続     |
| 個人消費  | ↗     | +  | ↗       | +  | ガソリン価格の上昇等により減速      |
| 住宅投資  | ↘     | -  | ↗       | -  | 金利上昇を受け縮小            |
| 設備投資  | ↗     | +  | ↗       | +  | 潤沢なキャッシュフロー等を背景に好調持続 |
| 在庫投資  | ↘     | +  | ↗       | +  | 積み増しに慎重な姿勢は変わらず      |
| 政府支出  | ↗     | +  | ↗       | +  | 補正が下支え               |
| 輸出    | ↗     | +  | ↗       | +  | ドル安効果でNAFTA向けに増加     |
| 輸入    | ↗     | +  | ↗       | +  | 前期の減少により一旦拡大         |

(注1) 景況感はISM統計などの動き

(注2) 矢印は今期の前期からのモメンタムを示す

(注3) 水準の+は拡大、-は縮小を示す

(注4) 見通しは来期の今期からのモメンタムを示す

## 米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

|           | 2004年<br>(実績) | 2005年<br>(実績) | 2006年<br>(予測) | 2007年<br>(予測) | 2005年 |       | 2006年 |      | 2007年 |       | 2008年 |      |      |      |       |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|
|           |               |               |               |               | 7~9   | 10~12 | 1~3   | 4~6  | 7~9   | 10~12 |       | 1~3  | 4~6  | 7~9  | 10~12 |
| 実質GDP     | 3.9           | 3.2           | 3.5           | 2.9           | 4.2   | 1.8   | 5.6   | 2.5  | 3.0   | 2.7   | 2.9   | 2.7  | 3.3  | 3.2  | 3.3   |
| 個人消費      | 3.9           | 3.5           | 3.1           | 2.8           | 3.4   | 3.1   | 3.7   | 3.5  | 3.2   | 3.4   | 2.8   | 2.8  | 2.9  | 3.0  | 3.1   |
| 住宅投資      | 9.9           | 8.6           | ▲0.8          | ▲1.9          | 3.8   | 2.9   | 3.4   | 3.0  | 2.8   | 3.3   | 2.8   | 2.9  | 2.8  | 2.8  | 2.9   |
| 設備投資      | 5.9           | 6.8           | 7.5           | 8.0           | 7.1   | ▲1.0  | ▲0.3  | ▲6.3 | ▲8.6  | ▲2.8  | ▲0.7  | 0.3  | 1.1  | 2.2  | ▲0.2  |
| 在庫投資      | 53.4          | 19.7          | 52.3          | 52.4          | 9.1   | 9.0   | 6.1   | ▲0.2 | ▲4.1  | ▲4.5  | ▲4.7  | ▲3.0 | ▲0.5 | 0.7  | 0.9   |
| 政府支出      | 1.9           | 0.9           | 2.1           | 2.3           | 5.9   | 5.2   | 13.7  | 2.7  | 9.6   | 7.1   | 8.6   | 7.5  | 8.8  | 10.1 | 8.4   |
| 純輸出       | ▲590.9        | ▲619.2        | ▲638.5        | ▲676.7        | 6.4   | 5.6   | 7.4   | 6.8  | 7.7   | 8.2   | 7.0   | 8.2  | 8.0  | 8.7  | 8.7   |
| 輸出        | ▲0.7          | ▲0.3          | ▲0.2          | ▲0.3          | ▲12.7 | 43.5  | 41.2  | 52.6 | 56.0  | 59.4  | 53.4  | 49.4 | 48.4 | 58.4 | 63.4  |
| 輸入        | 9.2           | 6.8           | 8.4           | 6.0           | ▲0.2  | 2.0   | ▲0.1  | 0.4  | 0.1   | 0.1   | ▲0.2  | ▲0.1 | ▲0.0 | 0.3  | 0.2   |
| 実質国内需要    | 4.4           | 3.3           | 3.4           | 3.0           | 1.0   | 1.2   | 2.0   | 1.9  | 1.8   | 2.7   | 2.0   | 2.5  | 2.4  | 2.1  | 2.1   |
| 実質最終需要    | 3.5           | 3.6           | 3.2           | 2.9           | 3.4   | ▲1.1  | 4.9   | 0.6  | 3.0   | 2.2   | 2.2   | 2.6  | 2.6  | 1.2  | 2.0   |
| 実質国内最終需要  | 4.0           | 3.6           | 3.2           | 3.1           | 4.0   | 3.2   | 3.8   | 2.9  | 2.6   | 3.3   | 2.7   | 2.9  | 3.4  | 2.9  | 3.1   |
| 名目GDP     | 6.9           | 6.3           | 6.7           | 5.4           | 4.2   | 0.7   | 5.4   | 1.6  | 3.1   | 2.9   | 3.2   | 3.2  | 3.3  | 3.4  | 3.4   |
| GDPデフレーター | 2.84          | 3.03          | 3.17          | 2.49          | 3.8   | 3.2   | 3.7   | 3.0  | 2.7   | 3.3   | 2.7   | 3.1  | 3.2  | 3.3  | 3.3   |
|           |               |               |               |               | 6.6   | 6.4   | 6.9   | 6.9  | 6.5   | 6.5   | 5.5   | 5.3  | 5.2  | 5.3  | 5.3   |
|           |               |               |               |               | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.3  | 3.3   | 2.4   | 2.2   | 2.2  | 2.4  | 2.4  | 2.3   |
|           |               |               |               |               | 3.1   | 3.1   | 3.1   | 3.3  | 3.3   | 3.1   | 2.8   | 2.5  | 2.3  | 2.3  | 2.3   |

予測

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額(10億ドル)、下段は寄与度。

(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

### 3. 景気情勢・見通し（解説）：足下で消費が持ち直し、年後半は消費、投資が景気を下支え

#### ●景気動向：4～6月期にFRB見通し通り減速後、年後半は3%弱の成長が続く公算

年後半は3%弱の成長が予想される

四半期での景気動向を示す実質GDP成長率（速報値）は、4～6月期に前期比年率+2.5%（前年同期比+3.5%）と1～3月期の同+5.6%から減速した。

7月の景気情勢は、消費の持ち直しによって前期比年率+3%程度の成長となっている模様である。先行きに関しても、2006年後半の実質GDPは住宅投資が減少するものの設備投資の堅調持続、個人消費の緩やかな拡大を背景に、前期比年率+3%を小幅下回る程度の安定的なペースが予想される。

需要別には、金利の高止まりによって住宅投資が減少するものの、個人消費は雇用・所得の拡大、自動車部門での販促等によって、安定的な拡大が予想される。加えて、良好な企業収益を背景とした潤沢なキャッシュフローや投資需要の高まりを背景に設備投資の堅調が持続しよう。

以下では、需要項目別の動向をみていく。

#### ●個人消費：足下で前期比年率+3%程度の勢いを維持

個人消費は前期比年率+3%弱での推移が見込まれる

7月入り後も、原油・ガソリン価格が上昇したものの、消費者のマインドは前月からほとんど変化せず、ガソリン価格の上昇に対して耐久性が強くなっている。その間の消費動向をみると、7月の第1～4週のチェーンストア売上高は6月対比マイナスだったものの、月後半にかけてプラスに転じた。一方、7月の自動車販売は販促効果もあり6月から増加したことや、サービス消費も底堅く推移しているとみられることから、足下で実質個人消費は前期比年率+3%弱の勢いを維持していると考えられる。

今後も、金利やガソリン価格の上昇が続けばチェーンストア売上高の縮小が続く可能性が高い。しかしながら、①自動車部門で販促が継続されていること、②Back to schoolセールに伴い一部の州で減税が実施されること、③企業の効率性の高まりによって深刻な在庫調整、雇用調整に陥るリスクが小さく雇用・所得の拡大が続くこと等から、年後半の実質個人消費は前期比年率で+3%弱を維持すると見込まれる。

7～9月期へ前期比年率+0.8%のゲタ

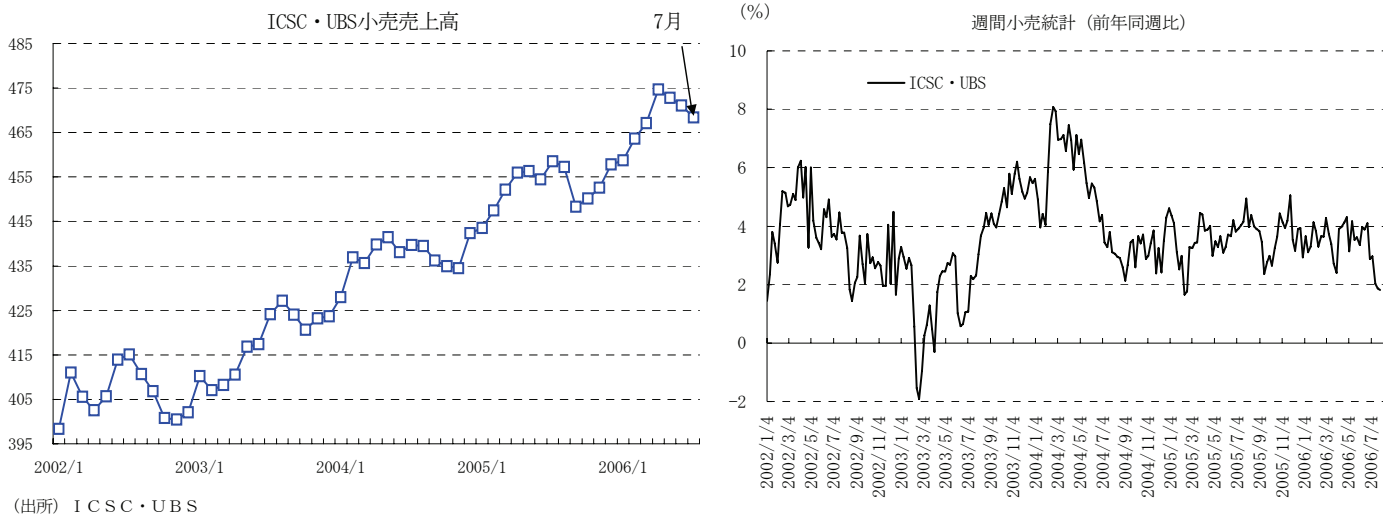
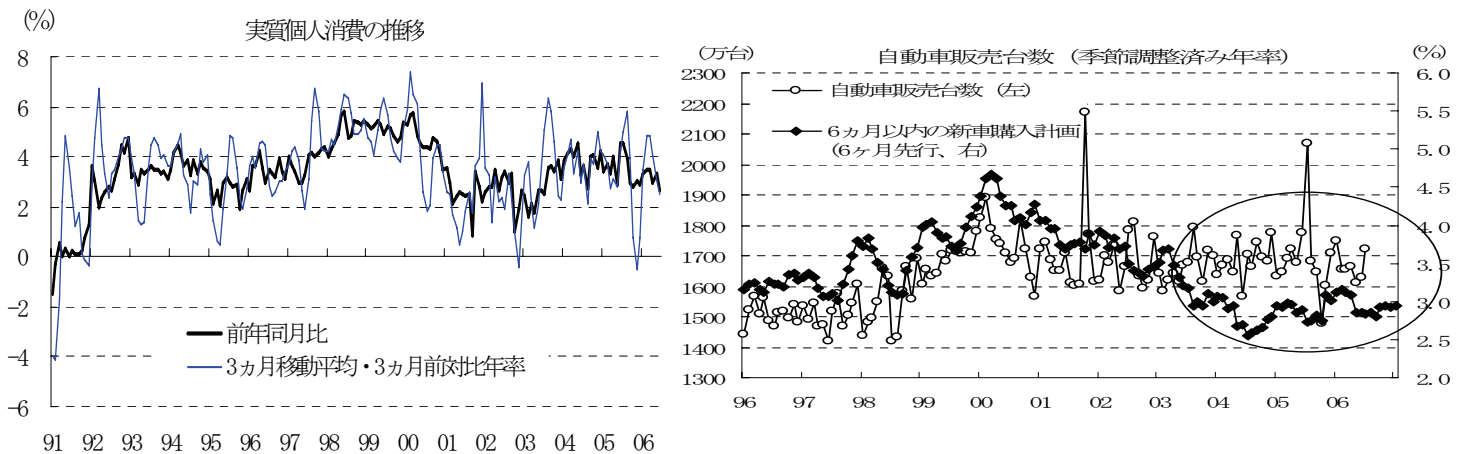
次に消費関連統計の詳細をみると、6月の実質個人消費（財・サービスを含むGDP統計ベース）は、前月比+0.2%と9ヵ月連続の拡大となったものの低い伸びにとどまった。ガソリン価格や金利の上昇によって抑制された。基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+2.5%（前月+3.0%）とプラス幅が縮小しており、6月にかけて個人消費のモメンタムは弱まった。

実質個人消費は、4～6月期に前期比年率+2.5%と減速したが、上述したように月次で前月比+0.2%の伸びが続いたため、7、8、9月と前月比横ばいにとどまっても、7～9月期に前期比年率+0.8%となる。すなわち、7～9月期は前期比年率+0.8%のゲタをはいており、前期から加速し易い状況にある。

このような中、7月の月次統計をみると、7月第1～4週のチェーンストア小売売上高が金利・ガソリン価格の上昇、天候不順等によって6月平均対比▲0.6%（6月前月比▲0.4%）と3ヵ月連続の減少となったものの、第4週に前週比+0.7%と増加しており、持ち直しの兆しがみられる。さらに、7月の自動車販売は季節調整済み年率で1724万台と6月の同1630

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

万台から増加していることから、足下の個人消費は+3%程度の勢いがあると判断される。



**足下での雇用の拡大ペースは過熱感も、停滞感もない**

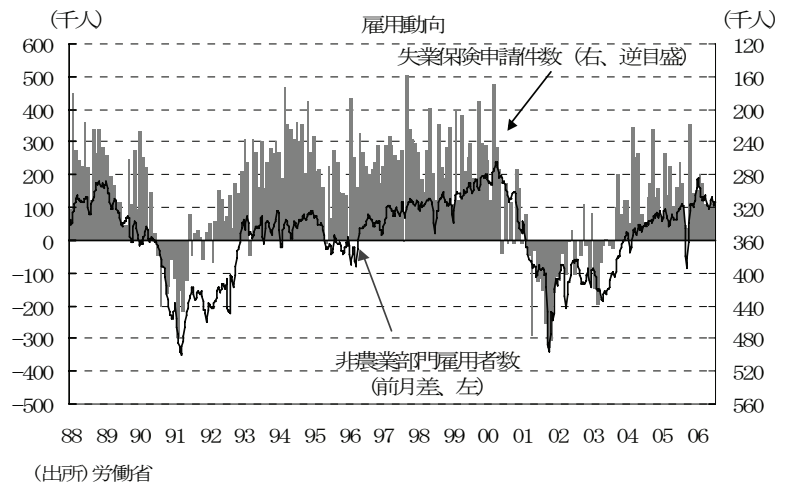
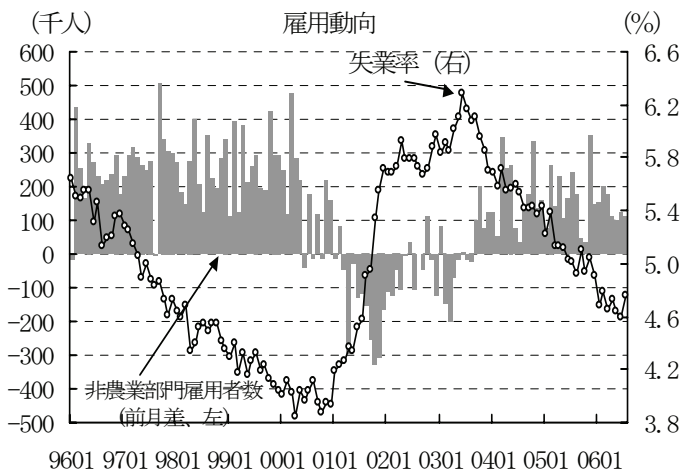
雇用環境では、7月の非農業部門雇用者数は前月差+113千人と市場予想の同+142千人を下回る緩やかな拡大にとどまった（5、6月合計で11千人上方改定）。建設業が増加し、サービス業が小幅増加ペースを速めたが、製造業が減少に転じた。

7月の非農業部門雇用者数は4～6月期平均の前月差+113千人と同程度の拡大を続けており、潜在成長率程度の成長に見合う過熱感のない拡大ペースとなっている。

一方、7月の失業率は4.75%と、失業者の増加により労働参加率が上昇するなかで前月の4.60%から上昇した。引き続き昨年のハリケーンの影響によって労働参加率が押し下げられており、失業率は実態よりも約0.3%低くなっているとみられる。

7月の雇用統計調査週（7月15日に終わった週）以降の雇用動向に関しては、7月29日に終わった1週間の新規失業保険申請件数（季節調整済み）は、31.5万件と前週の30.1万件から1.4万件増加し市場予想の31.0万件を上回った。トレンドを示す4週間移動平均は、31.4万件と前週と変わらずとなっており、7月の雇用統計調査以降も雇用情勢に変化はみられず、安定的な拡大が持続していると判断される。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

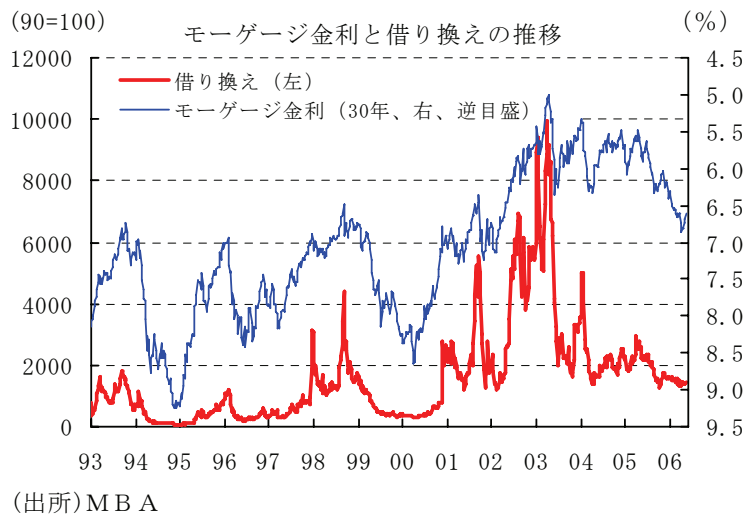


### 住宅資産からの資金調達拡大ペースは鈍化傾向

所得面では、6月の実質可処分所得は利子・配当収入の増加によって前月比+0.4%と加速した。基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+1.0%とプラスとなった。

個人消費を押し上げた住宅関連資産からの資金調達動向に関しては、住宅価格の伸び鈍化を映じて4～6月期にかけてホーム・エクイティ・ローン(\*)の拡大ペースは減速している。また、もう一つの資金調達手段であるモーゲージ・ローンのリファイナンスに関しては、長期金利の低下に伴い7月第3、4週と前週から増加したものの、月間では7月にも鈍化傾向を辿っている。

このような住宅資産からの資金調達は、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、7～9月期の家計の流動性増加ペースは一段と鈍化しよう。



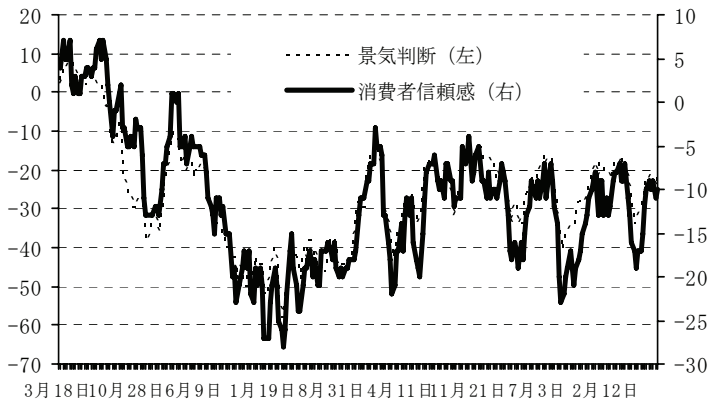
### 7月のマインド統計の水準・変化率は現在の個人消費の拡大ペースに影響せず

可処分所得のうちどの程度が消費に回るか、消費者マインドの水準・変化がある程度影響を与える。しかし、直近7月の各種マインド統計の水準・変化率は、消費への影響が限定的なものにとどまっていると判断される。

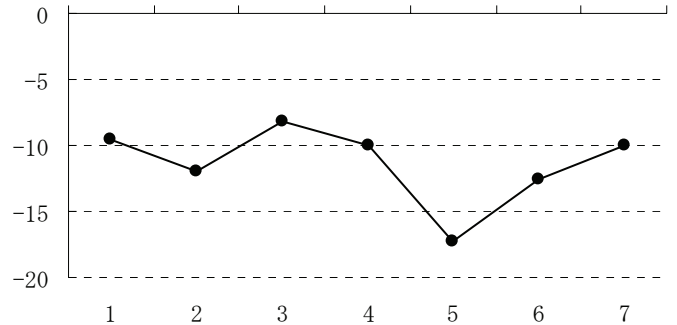
7月の消費者マインド関連の統計では、8月1日までの1週間の週次消費者信頼感指数(ABC/リットポ+紙)は▲10と前週から改善し、7月の平均値は▲10.0と6月の▲12.6から改善した。景気に対する見方の改善、良好な財務状態等が改善要因として考えられる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ABC/リソトホ<sup>®</sup>スト消費者信頼感指数構成項目の推移



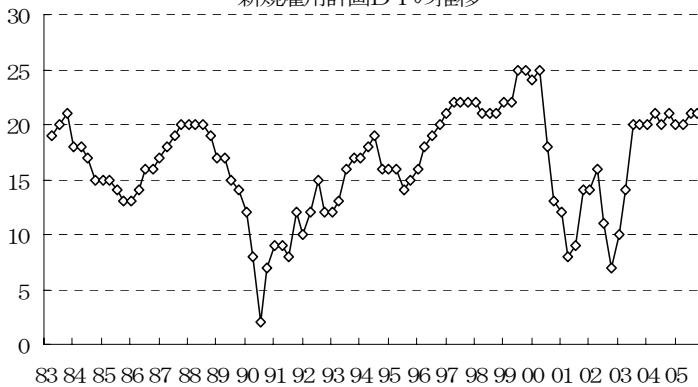
ABC/リソトホ<sup>®</sup>スト紙消費者信頼感指数



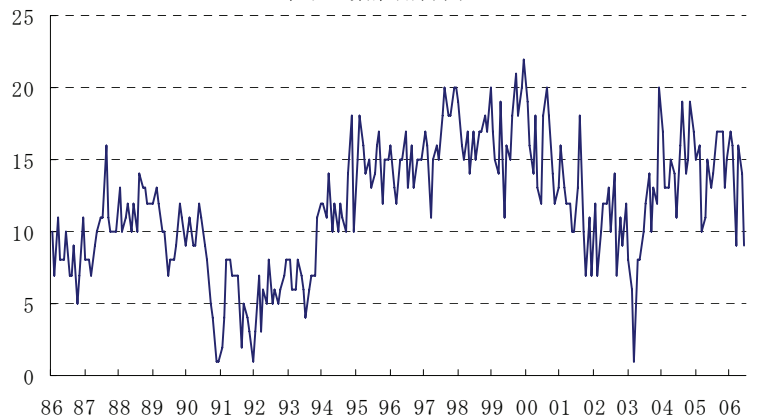
**雇用計画は採用拡大を示唆**

今後の個人消費に関しては、雇用面では雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2006年4～6月期まで均してみれば潜在成長率を上回るペースで拡大しているなか、2006年7～9月期の新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査における雇用計画などで採用拡大が示唆されていることから、多くの大企業で採用意欲が強いと判断される。一方、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が6月に悪化し、雇用計画が低下した。

新規雇用計画DIの推移



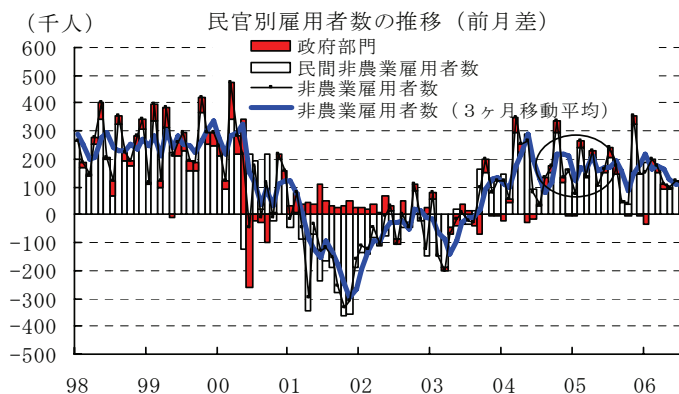
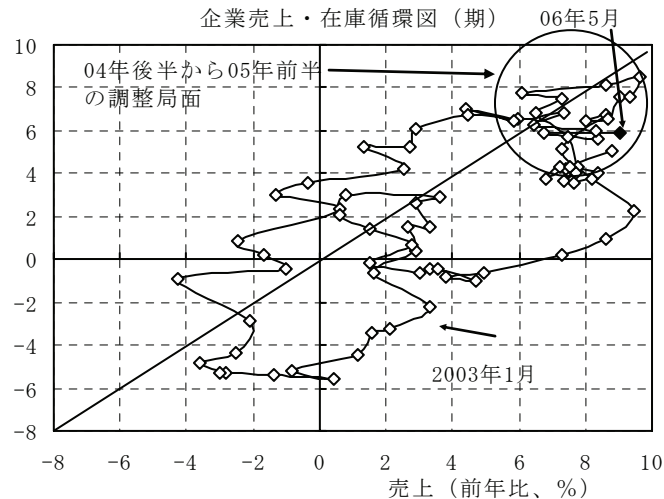
中小企業雇用計画



**雇用の持続的な拡大を示唆**

企業全体の在庫率は、効率化投資等により過去最低水準にとどまっている。このため、足下での需要の拡大ペース鈍化に伴う在庫調整は、在庫循環図の45度線を挟んで右上での循環となり、軽微なものになると予想される。在庫調整が軽微なものにとどまれば、深刻な在庫調整と同時に行われる雇用削減は行われず、今減速局面でも2004年後半から2005年前半と同様に雇用は持続的に拡大すると見込まれる。年後半の雇用者数の増加ペースは4～6月期と同じ前期比+0.3%程度が予想される。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



**年後半の個人消費は前期比年率+3%程度の伸びが持続**

可処分所得は、雇用の拡大、労働需要の強まりを背景とした賃金の上昇、金利収入の増加によって、拡大傾向を辿る可能性が高い。一方で、住宅関連資産からの資金調達動向では、住宅価格は需要の鈍化に併せて伸び率が低下傾向を辿ると予想される。このため、ホーム・エクイティ・ローン等の家計の流動性増加ペースは鈍化が続くと見込まれる。

エネルギー価格については、原油価格がイスラエルのレバノン攻撃（狙いはヒズボラの拠点）、イランの核開発の継続といった地政学的なリスクの高まり等によって1バレル=70ドル台半ばで推移している。今後も、地政学的なリスクに加えて、世界的に景気が堅調さを維持するなかで需給の逼迫感が残存しよう。また、米国はハリケーンシーズンに入っておりハリケーンがメキシコ湾に近づくたびに投機的な資金が流入するとみられ、WTIは一段と上昇するリスクがある。そうなれば、実際に景気に与える影響が小さいにも関わらず景気の先行きに対する不安感が強まりマインドを悪化させる可能性がある。

以上のように、雇用・所得の拡大持続が予想されるものの、ガソリン価格の上昇による一時的なショック、住宅部門からの資金調達の縮小や利払い負担の増加などによって年後半の個人消費は前期比年率+3%弱の伸びが見込まれる。

(\*) ホーム・エクイティ・ローン：住宅の純資産価値（住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分）を担保に借入れ枠を設定すること

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



●住宅部門：7月も住宅販売の減少傾向継続

住宅需要は減少傾向

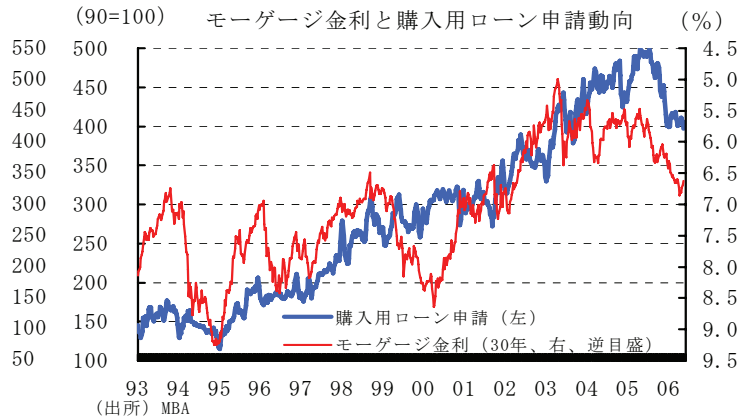
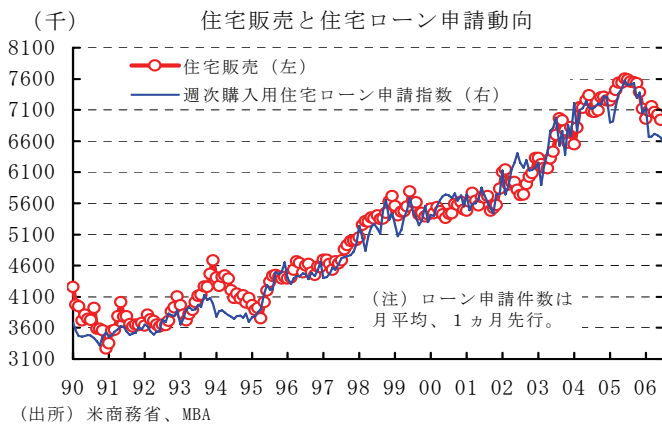
住宅販売は、7月入り後も住宅ローン申請件数の減少、住宅市場指数の低下等から減少傾向が持続していると判断される。年後半も、金利上昇の影響で住宅投資は縮小傾向を辿ろう。

住宅販売に先行する各指標は減少傾向持続を示唆

7月入り後も住宅需要の減少傾向が続いていることが示唆されている。中古住宅販売に先行する住宅販売保留指数は6月に前月比+0.4%と2ヵ月連続の上昇となっており、7月の中古住宅販売は小幅減にとどまると予想される。ただし、住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数は7月第4週に376.2と3週連続で減少し、7月1～4週の平均値は6月の水準を下回っており、住宅販売は減少傾向にある。

住宅投資は減少が続く見込み

今後年内の住宅販売は、雇用・所得が拡大傾向を辿ること、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高いこと等によって下支えされるものの、モーゲージ金利の上昇・高止まりを背景に減少傾向を辿ると予想される。このような住宅需要のもと、住宅着工件数も減少するとみられ、年後半の住宅投資は縮小傾向を辿る公算が大きい。



|         | 申請指数  |      |       |      |        |                | 住宅ローン金利 |      |        |      |      |
|---------|-------|------|-------|------|--------|----------------|---------|------|--------|------|------|
|         | 前週比   | 購入   | 借換    | 固定金利 | 変動金利   | (30年、固定、約定ベース) |         |      |        |      |      |
| 06/5/26 | 541.9 | -1.9 | 395.5 | -0.2 | 1409.0 | -4.8           | 393.6   | -2.2 | 3649.1 | -1.3 | 6.66 |
| 06/6/2  | 534.4 | -1.4 | 395.6 | 0.0  | 1356.0 | -3.8           | 395.5   | 0.5  | 3447.3 | -5.5 | 6.60 |
| 06/6/9  | 571.9 | 7.0  | 414.6 | 4.8  | 1499.4 | 10.6           | 415.2   | 5.0  | 3856.1 | 11.9 | 6.61 |
| 06/6/16 | 567.6 | -0.8 | 414.8 | 0.0  | 1466.1 | -2.2           | 419.0   | 0.9  | 3682.4 | -4.5 | 6.73 |
| 06/6/23 | 529.6 | -6.7 | 389.0 | -6.2 | 1356.0 | -7.5           | 393.6   | -6.1 | 3382.5 | -8.1 | 6.86 |
| 06/6/30 | 561.0 | 5.9  | 414.2 | 6.5  | 1423.9 | 5.0            | 414.6   | 5.3  | 3631.3 | 7.4  | 6.80 |
| 06/7/7  | 566.8 | 1.0  | 425.0 | 2.6  | 1400.5 | -1.6           | 423.9   | 2.2  | 3562.6 | -1.9 | 6.81 |
| 06/7/14 | 540.8 | -4.6 | 398.5 | -6.2 | 1377.6 | -1.6           | 402.6   | -5.0 | 3439.2 | -3.5 | 6.73 |
| 06/7/21 | 533.8 | -1.3 | 389.0 | -2.4 | 1385.2 | 0.6            | 399.8   | -0.7 | 3343.6 | -2.8 | 6.69 |
| 06/7/28 | 527.6 | -1.2 | 376.2 | -3.3 | 1417.2 | 2.3            | 399.5   | -0.1 | 3214.5 | -3.9 | 6.62 |

抵当貸付銀行協会 (MBA)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

●企業部門：製造業生産は9月にピークアウトの可能性

在庫調整は軽微なものに

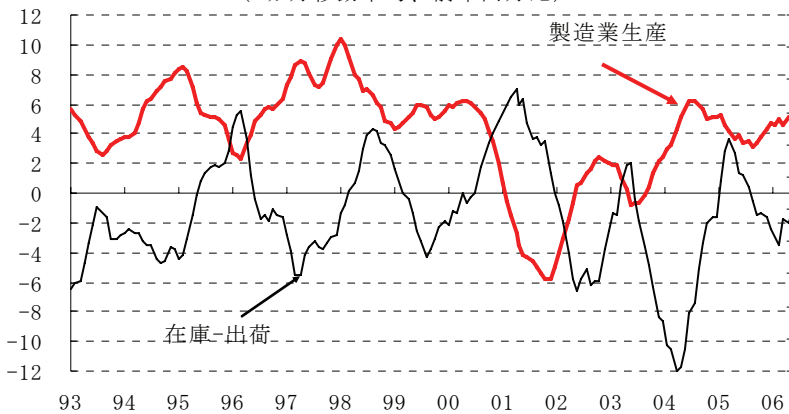
6月の製造業受注は、前月比+1.2%と市場予想の同+1.8%を下回った。非耐久財受注が石油製品・化学製品の低下によって前月比▲0.7%と下落したため予想を下回ったものの、2ヶ月連続のプラスとなっており、製造業部門の堅調持続が確認された。一方、在庫調整圧力（3ヵ月移動平均・前年同月比の在庫から出荷の伸び率を引いたもの）をみると、3月に▲4.2%とボトムをつけ6月にかけてマイナス幅を縮小している。このピーク、ボトムの関係は、製造業生産（3ヵ月移動平均・前年同月比）のボトム、ピークに1～6ヵ月先行することから、製造業生産は遅くとも9月にはピークアウトするとみられる。ピークアウトした後も、製造業の在庫率が過去最低水準にとどまっていることから、在庫循環図では45度線を挟んで右上での循環となるような軽微な生産調整になると予想される。

製造業受注 (Manufacturers' Shipments and Orders)

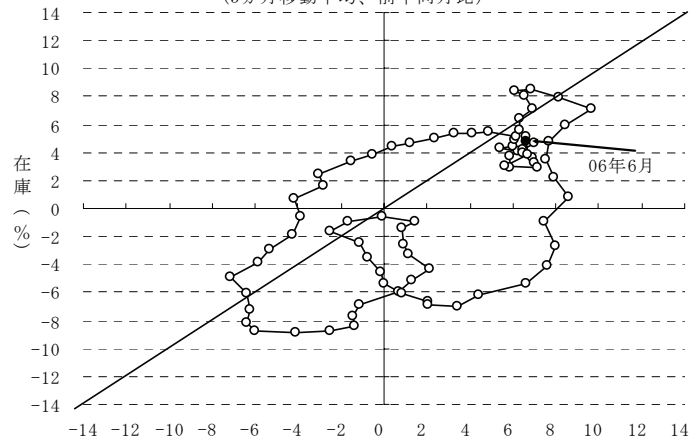
|       | 出荷   |        |        |        | 受注   |        |        |        | 在庫   |        |      |        |
|-------|------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|------|--------|------|--------|
|       | 製造業  | 除く輸送機器 |        | 非国防資本財 | 製造業  | 除く輸送機器 |        | 非国防資本財 | 製造業  | 除く輸送機器 |      | 非国防資本財 |
| 06/01 | +0.7 | +2.1   | (+7.1) | +1.1   | ▲2.7 | +2.5   | (+8.8) | +2.1   | +0.9 | +1.2   | +0.7 |        |
| 06/02 | ▲1.6 | ▲1.8   | (+6.6) | ▲0.9   | +0.1 | ▲2.5   | (+5.9) | ▲1.0   | ▲0.5 | ▲0.4   | +0.1 |        |
| 06/03 | +1.0 | +0.9   | (+5.7) | +2.0   | +4.0 | +2.5   | (+6.6) | +3.4   | +0.9 | +0.9   | +0.7 |        |
| 06/04 | ▲0.1 | +0.5   | (+5.9) | +0.4   | ▲2.0 | +0.2   | (+7.8) | ▲2.1   | +1.0 | +0.9   | +0.8 |        |
| 06/05 | +2.5 | +2.0   | (+7.5) | +0.0   | +1.0 | +1.7   | (+8.6) | +1.3   | +0.7 | +0.7   | ▲0.0 |        |
| 06/06 | ▲0.3 | ▲0.2   | (+7.5) | ▲0.5   | +1.2 | +0.1   | (+7.8) | +0.4   | +0.8 | +0.8   | +0.9 |        |

(出所) 商務省

(%) 製造業部門の在庫調整圧力（在庫-出荷）と生産の推移  
(3ヵ月移動平均、前年同月比)



製造業在庫循環図  
(3ヵ月移動平均、前年同月比)



出荷 (%)

8月のISM製造業景気指数は低下する見込み

景気の動向を示し公表の早いISM製造業景気指数は、7月に54.7と市場予想の53.5への低下に反し、前月から0.9ポイント上昇した。指数を構成する5項目の前月からの変化では、新規受注が低下した一方、雇用、生産、在庫、入荷遅延が上昇した。拡大した業種数は20業種中12業種（前月14業種）に減少した。もともと、ISM製造業景気指数は、国内需要の堅調と世界的な需要の拡大を背景に高い水準を維持しており、製造業部門の堅調持続を示している。

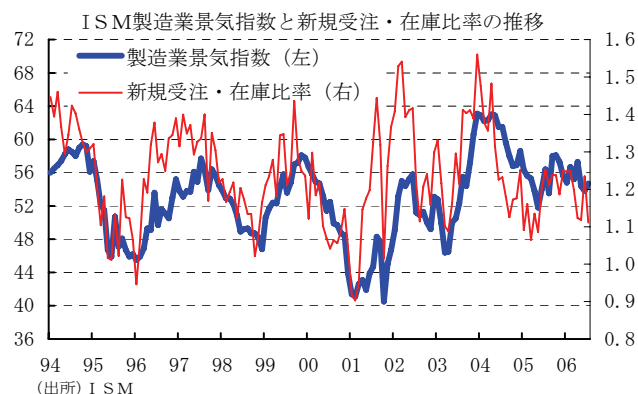
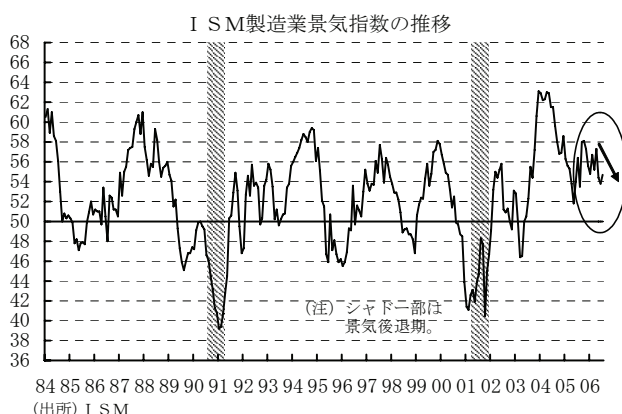
新規受注が低下するなかで在庫が増加したことから、ISM製造業景気指数に1、2ヵ月先

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

行する新規受注・在庫比率が大幅に低下しており、ISM製造業景気指数は8月に低下する可能性が高い。その後も、需要が鈍化する中、製造業部門のモメンタムは緩やかなペースで鈍化傾向を辿ると予想される。

ISM (the Institute for Supply Management) の推移

|       | 総合   | 生産   | 雇用   | 在庫   | 入荷遅延 | 新規受注 | 受注残  | 仕入価格 | 輸出受注 | 輸入   |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 06/01 | 54.8 | 56.6 | 51.3 | 46.5 | 55.3 | 58.0 | 53.5 | 65.0 | 58.5 | 57.0 |
| 06/02 | 56.7 | 57.4 | 55.0 | 49.6 | 52.2 | 61.9 | 54.5 | 62.5 | 57.0 | 57.5 |
| 06/03 | 55.2 | 57.5 | 52.5 | 48.7 | 53.1 | 58.4 | 59.5 | 66.5 | 57.3 | 57.0 |
| 06/04 | 57.3 | 60.4 | 55.8 | 51.3 | 57.7 | 57.6 | 57.0 | 71.5 | 53.4 | 59.0 |
| 06/05 | 54.4 | 57.2 | 52.9 | 48.0 | 57.6 | 53.7 | 53.0 | 77.0 | 55.7 | 56.5 |
| 06/06 | 53.8 | 55.1 | 48.7 | 46.9 | 55.0 | 57.9 | 54.0 | 76.5 | 55.4 | 56.5 |
| 06/07 | 54.7 | 57.6 | 50.7 | 50.5 | 55.4 | 56.1 | 50.5 | 78.5 | 51.9 | 57.5 |

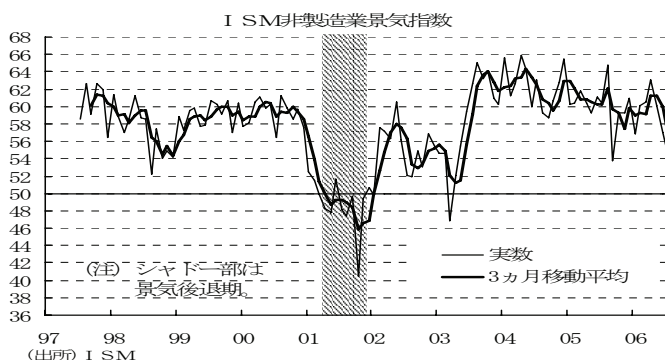


一方、7月の非製造業景気指数は、54.8と6月57.0から低下した。3ヶ月移動平均でも、大幅に低下しており、非製造業の鈍化も明確化した。

ISM非製造業景気指数の推移

|       | 活動指数 | 新規受注 | 雇用   | 在庫セリメント | 入荷遅延 | 受注残高 | 仕入価格 | 新規輸出受注 | 輸入   | 在庫変動 |
|-------|------|------|------|---------|------|------|------|--------|------|------|
| 06/01 | 56.8 | 56.0 | 51.1 | 63.0    | 54.5 | 52.5 | 67.2 | 58.0   | 49.5 | 55.0 |
| 06/02 | 60.1 | 56.2 | 58.2 | 63.5    | 52.5 | 54.0 | 64.8 | 60.0   | 55.0 | 53.0 |
| 06/03 | 60.5 | 59.5 | 54.6 | 63.0    | 54.0 | 50.5 | 60.5 | 63.5   | 60.5 | 54.0 |
| 06/04 | 63.0 | 64.6 | 56.5 | 60.0    | 54.5 | 54.0 | 70.5 | 59.5   | 57.0 | 59.0 |
| 06/05 | 60.1 | 59.6 | 58.0 | 59.0    | 56.5 | 52.0 | 77.5 | 64.0   | 58.5 | 59.0 |
| 06/06 | 57.0 | 56.6 | 52.0 | 63.0    | 56.0 | 55.5 | 73.9 | 54.5   | 55.5 | 51.5 |
| 06/07 | 54.8 | 55.6 | 54.5 | 60.0    | 54.5 | 56.0 | 74.8 | 56.0   | 60.5 | 53.0 |

(出所) ISM



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

**年後半の設備投資は4～6月期の低い伸びから持ち直し、前期比年率+7%の伸びが予想される**

年後半の企業部門見通しでは、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は、4～6月期に前期比年率+3.0%と1～3月期の同+16.7%から急減しており、7～9月期の機械・ソフトウェア投資の拡大ペース鈍化を示唆している。

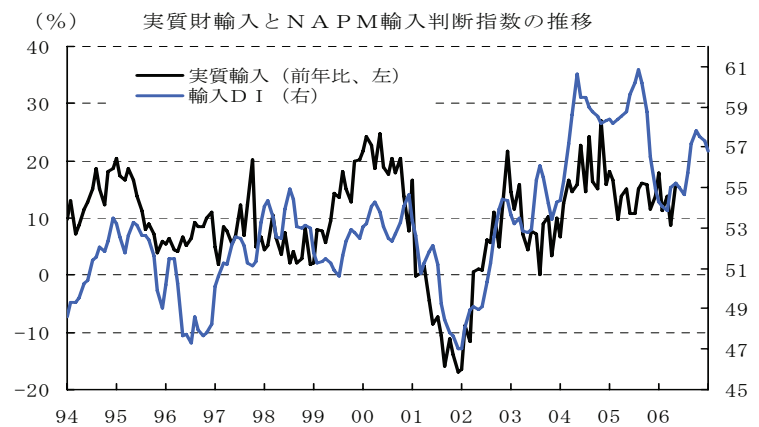
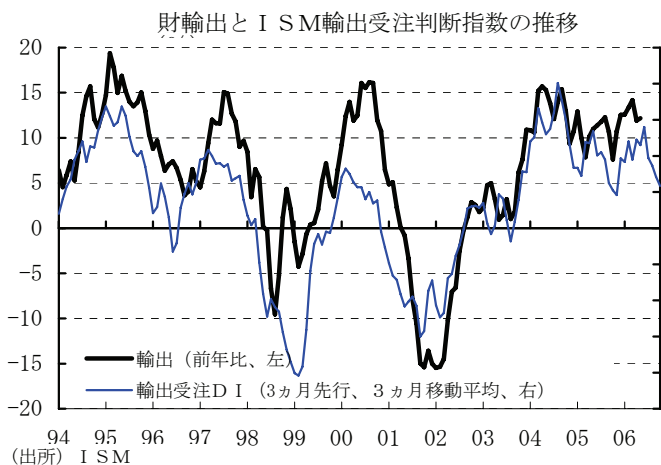
しかし、4～6月期の機械・ソフトウェア投資は、算出基礎統計である資本財出荷統計と乖離が生じている。加えて、堅調な成長の持続、競争力強化の必要性、稼働率の上昇、オフィスビル空室率の低下等からの設備投資需要は強いと考えられる。また、資金面では業績の拡大持続によるキャッシュフローの拡大など投資を行い易い環境にあり、年後半の設備投資は4～6月期の低い伸びから持ち直し、前期比年率+7%の伸びが予想される。

在庫投資では、価格競争が激化するもと、商品価格の上昇に伴う投入コストの拡大によってコスト削減圧力が強いことから、企業が在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持すると見られる。このような中、国内需要の鈍化により年後半の在庫投資は緩やかな拡大にとどまると予想される。

**年後半の純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算が大きい**

外需関連では、7月の輸出受注は51.9と前月の55.4から大幅に低下した。通関統計に3ヵ月先行する3ヵ月移動平均では3月をピークに低下していることから、輸出（通関ベース）は6月以降伸びが鈍化しよう。一方、輸入指数は57.5と前月の56.5から小幅プラスとなり、高い水準を維持した。このため、通関ベースでの輸入の増加ペース加速を示唆していることから、貿易赤字額は高水準で推移する可能性が高い。

年後半の輸出は、これまでのドル安の効果が残存するが、世界的な景気拡大ペース鈍化によって緩やかな拡大が予想される。一方、輸入は内需が底固く推移することから輸出を上回る伸びが見込まれ、年後半の純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算が大きい。

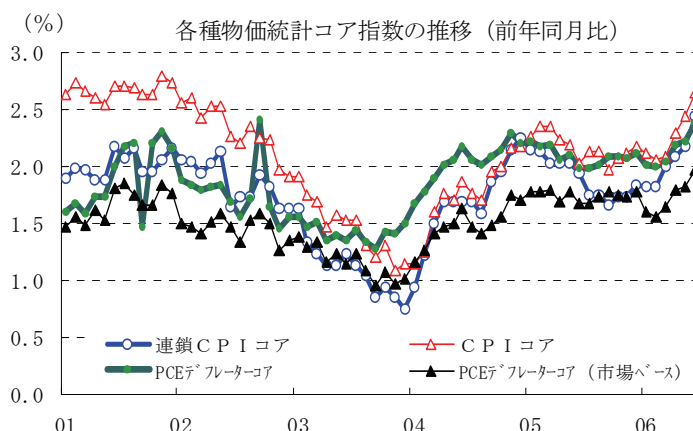
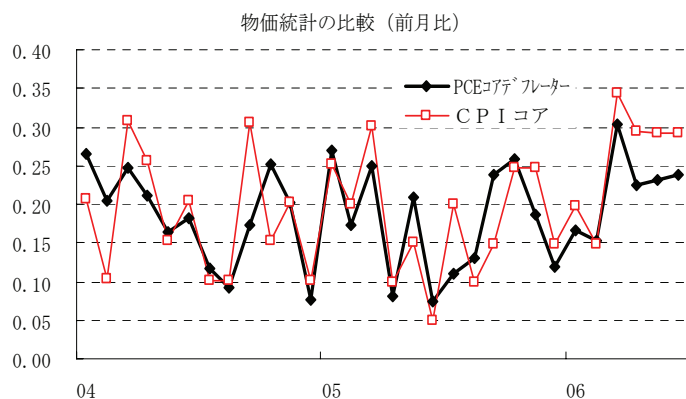


**6月PCEコアデフレーターは3ヵ月連続の前月比+0.2%**

物価関連の統計では、CPIコアが前月比+0.3%の伸びが続いているが、FRBが重視している個人消費支出（PCE）コアデフレーターは、前月比+0.2%（前月同+0.2%）と3ヵ月連続で落ち着いた伸びとなった。最近数ヶ月インフレ統計を押し上げている帰属家賃のシェアの違いが一因である。ただし、PCEコアデフレーターも前年同月比では+2.4%（前月同+2.2%）と小幅加速した。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

より実態を示す個人消費支出コアデフレーター（市場ベース）も前月比+0.2%（前月同+0.2%）と落ち着いていたものの、前年同月比+2.0%（前月同+1.8%）と伸び率が高まった。



(出所) 米商務省、米労働省

**PCEコアデフレーターは7月以降前月比+0.2%が持続すれば、FOMCの見通しの範囲内にとどまる**

PCEコアデフレーターは、GDP統計の年次改定時に上方改定されていたため、今回の結果に驚きはないと思われるが、PCEコアデフレーターはFedが物価安定と考えているレンジ（前年同月比+1.0%～同+2.0%）の上限を超えている。しかし、7月19日のバーナンキFRB議長の議会証言時に議会に提出されたFOMCの見通しでは、PCEコアデフレーターは2006年10～12月期に前年同期比+2.25～2.50%が予想されていた。6月の前年同月比+2.4%はその範囲内であったことに加えて、前月比でも特殊要因による帰属家賃の押し上げの影響を受けているにもかかわらず+0.2%と落ち着いていた。今後発表される7月以降のPCEコアデフレーターが前月比+0.2%で推移すれば、FOMCの見通しのレンジ内にとどまる。

#### FOMCの予測値

|        | (%)       |           |           |           |           |           |           |           |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|        | 2006年     |           |           |           | 2007年     |           |           |           |
|        | 予測レンジ     | 前回        | 中央予測帯     | 前回        | 予測レンジ     | 前回        | 中央予測帯     | 前回        |
| 名目GDP  | 5.25～6.50 | 5.25～6.50 | 6.00～6.25 | 5.50～6.00 | 4.75～6.00 | 5.00～6.00 | 5.00～5.50 | 5.00～5.75 |
| 実質GDP  | 3.00～3.75 | 3.25～4.00 | 3.25～3.50 | 約3.50     | 2.50～3.25 | 3.00～4.00 | 3.00～3.25 | 3.00～3.5  |
| デフレーター | 2.25～3.00 | 1.75～2.50 | 2.25～2.5  | 約2.00     | 2.00～2.25 | 1.75～2.00 | 2.00～2.25 | 1.75～2.00 |
| 失業率    | 4.50～5.00 | 4.50～5.00 | 4.75～5.00 | 4.75～5.00 | 4.25～5.25 | 4.50～5.00 | 4.75～5.00 | 4.75～5.00 |

(注) GDP、個人消費デフレーターは、10～12月期の前年同期比伸び率。失業率は10～12月期の平均値。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

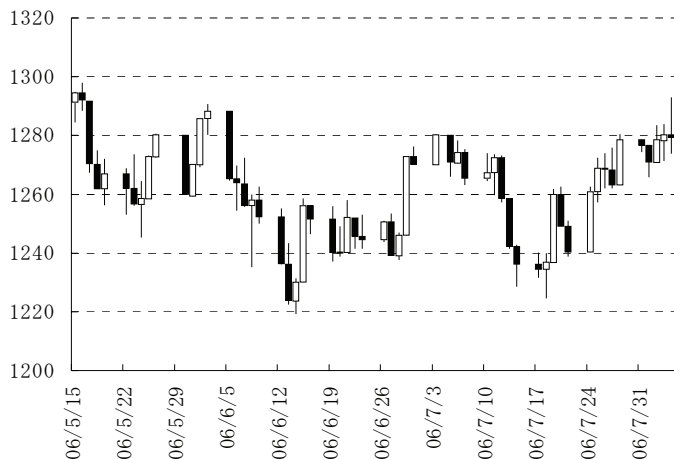
4. 先週の金融情勢：7月雇用統計が景気減速を示唆したため利上げ休止観測が強まり、債券高、ドル安が進んだ。株式市場は景気に対する懸念から小幅上昇にとどまった。

米国株式市場では、金融政策を巡る思惑を背景にもみ合う展開となった。前週末対比では、ダウ、S & P 500が小幅ながら3週連続の上昇となり、NASDAQはストックオプションに絡む不正疑惑の広がりによって再び下落した。

債券市場では、利上げ打ち止め期待の強まり、中東情勢の悪化を受けた質への逃避によって、10年債利回りが4.9%を下回った。

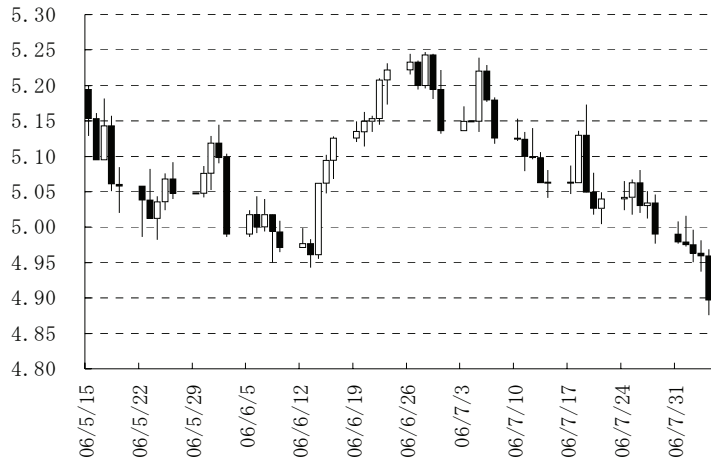
ドル円相場は、景気減速を示す経済指標を受けた利上げ休止観測の高まりを背景に、ドルが弱含んだ。

S&P500の推移



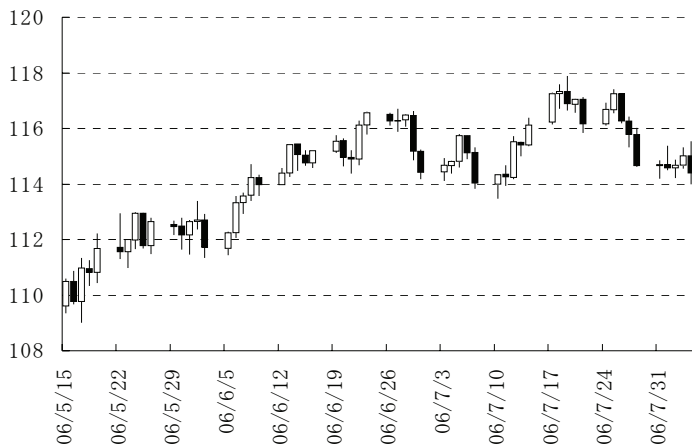
(%)

10年国債利回りの推移



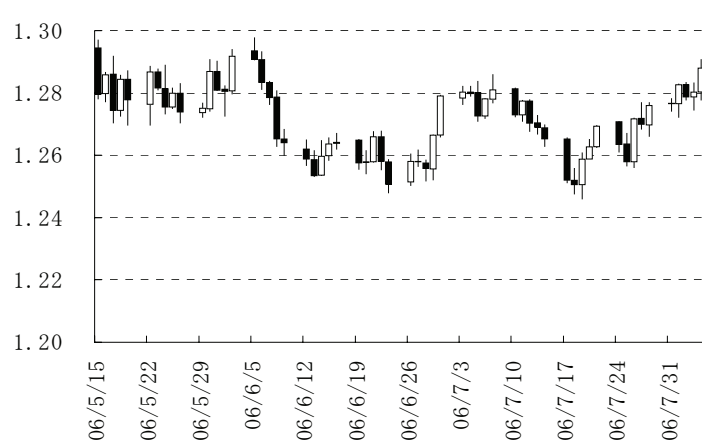
(円/ドル)

ドル円相場の推移



(ドル/ユーロ)

ユーロドル相場の推移



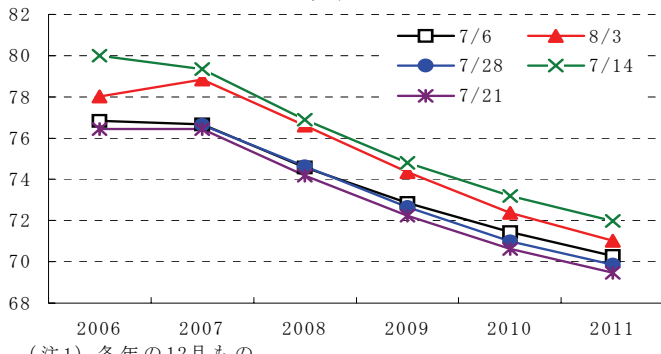
(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)

WT I 先物 (期近物) の推移



(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)

WT I 先物の状況

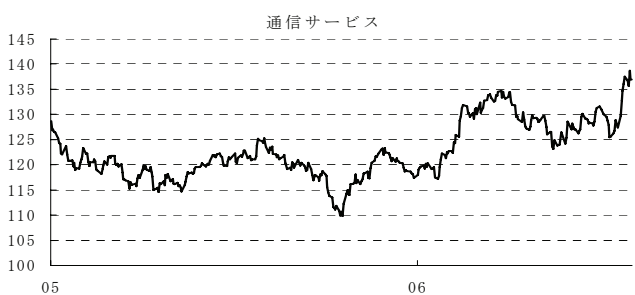
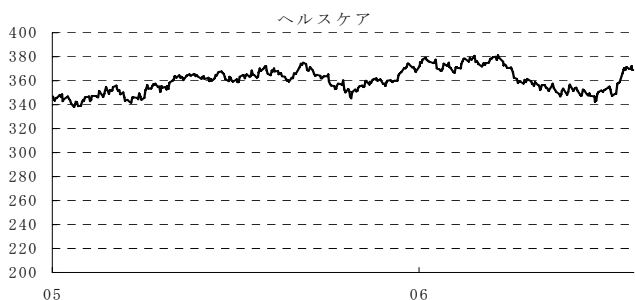
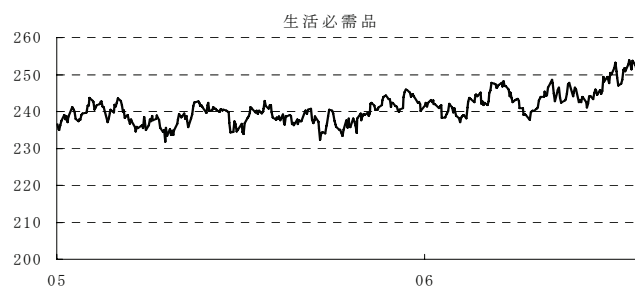
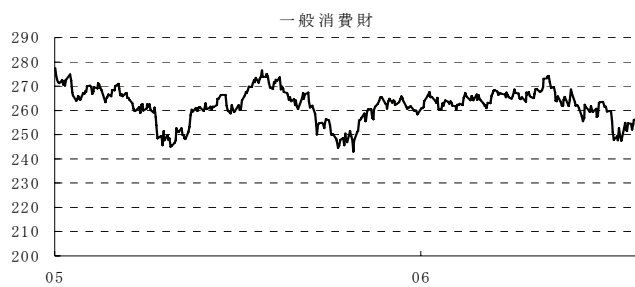


(注1) 各年の12月もの

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

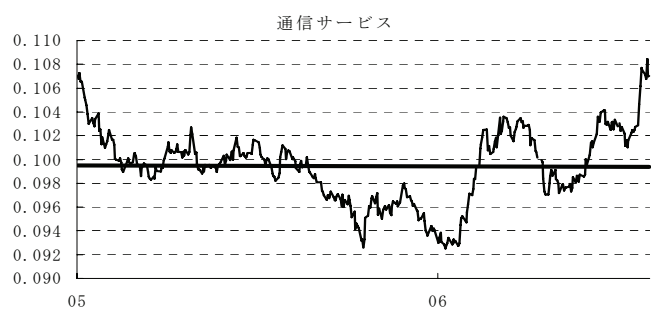
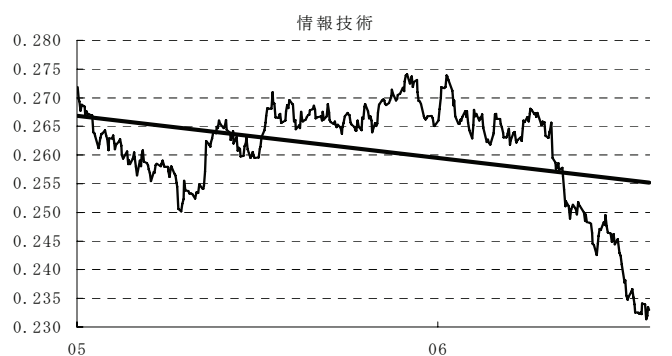
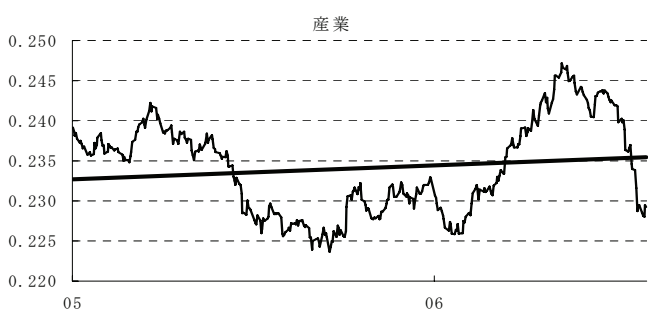
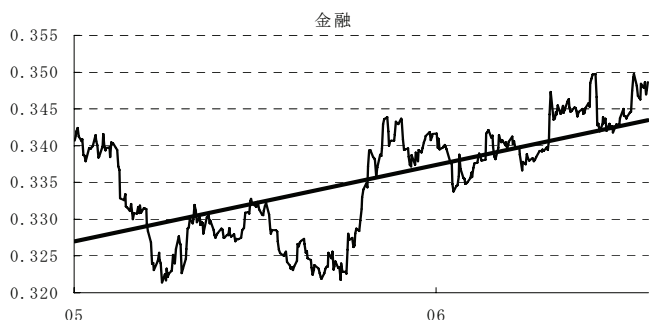
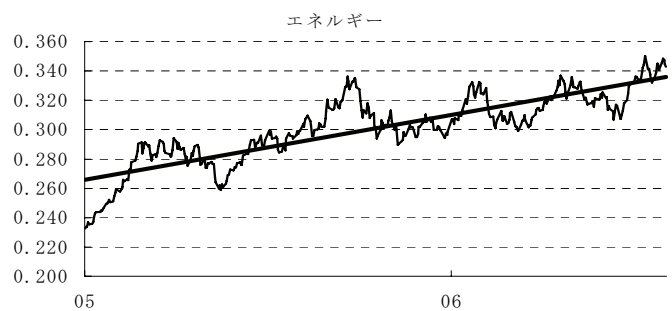
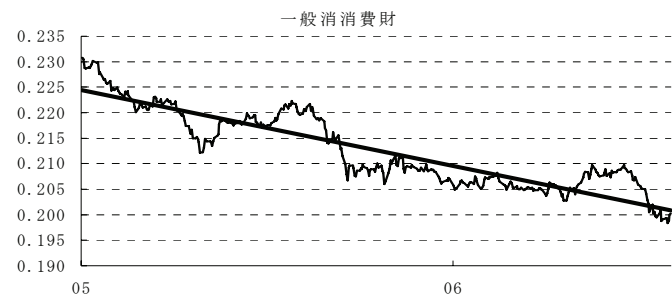
## 先週の金融情勢 (10業種別株価：日次)：素材、エネルギーが上昇

全10業種中が前週末対比で上昇したのは5業種となった。上昇率が高かったのは、素材（前週末比+1.3%）、エネルギー（同+0.7%）、一般消費財（同+0.6%）である。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 相対株価（対S&P500）



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



## 5. 今週の経済指標等予測：8月8日のFOMCでは様子見に転じるも声明文で追加利上げの可能性を示唆

### ● 8月7日

- ・ 6月の消費者信用残高（10億ドル）が発表される。自動車販売など6月の消費が前月並みに拡大したことから、消費者信用残高は前月と同程度拡大したとみられる。

### ● 8月8日

・ FOMCが開催される。足下で原油高が続くなどインフレ懸念が残存しているが、政策金利が既に引き締め的な水準となる中、景気に減速感（現時点では高い成長から巡航速度への減速）がでてきている。このようなもと、これまでの利上げの累積的な効果による景気減速の程度を見極めるために、FRBは8月8日のFOMCで様子見に転じる可能性が高い。ただし、声明文では、今後も状況の変化に応じて利上げが必要となる可能性があることを示すと予想される。この理由として、利上げ打ち止め期待で長期金利が低下すれば、現在潜在成長率程度の成長に落ち着いている景気が再び押し上げられることで、期待インフレ率の高まりでインフレが加速するリスクがあるため。



- ・ 4～6月期の労働生産性は、生産の鈍化と労働投入量の上昇によって前期比年率で減速が予想される。

### ● 8月9日

- ・ 6月の卸売在庫は、輸入車の販売が堅調なことから前月比の伸びが小幅鈍化すると見込まれる。

### ● 8月10日

- ・ 6月貿易収支では、原油価格の上昇、最終需要の堅調さを背景に拡大が予想される。7月の財政収支はCBO（議会予算局）が2006会計年度の財政赤字見通しを下方修正したように、所得・法人税収が増加していることから、前年から赤字額の縮小が予想される。

### ● 8月11日

- ・ 7月の輸入物価指数は、原油価格の上昇を背景に前月比の伸びが加速しよう。

・7月の小売売上高は自動車販売が増加したこと、ガソリン価格が上昇したことから高い伸びが予想される。自動車を除いたベースでもガソリン価格上昇の影響で上ぶれすると見込まれる。6月の企業在庫は製造業、小売業での増加によりプラス基調を維持すると予想される。

●今週は、8月8日のFOMCが最重要イベント。利上げ休止がコンセンサスとなっているが、声明文の内容が重要であろう。今後の利上げの可能性を残しながら市場が利上げ打ち止めに過度に傾かないようにできるか注目。基本的には前回と同様に「成長ペースの落ち着きによって時間をかけてインフレ圧力が抑制されるが、委員会はインフレリスクが一部残存すると判断した。こうしたリスクを是正するため、追加的な引き締めが必要となるかもしれないが、その程度と時期については、これから明らかになる情報に基づくインフレと経済の見通しの変化に依存する」との文言を残すとみられ、今後も経済指標に一喜一憂する展開は避けられそうにない。政策金利の据え置きを受け株高、ドル高が進むと予想される。一方、債券市場では10年債利回りが既に5%を下回っており、インフレ懸念の残存で利下げ期待が高まり難いなか、10年債利回りは逆に上昇すると予想される。

金曜日には、7月の小売売上高が発表されるが、比較的強めの数字が見込まれ、利上げ観測が再燃する可能性がある。そうなれば、株価は下落し、ドルは弱含むと予想される。債券市場では10年債利回りが再び5%を上回って推移すると見込まれる。

| 日時(日本時間)        |                   | 単位                | 予想    | コンセンサス | 前月    |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------|--------|-------|
| 2006/8/8 4:00   | 6月 消費者信用残高        | 10億 <sup>ドル</sup> | 4.2   | 3.6    | 4.4   |
| 2006/8/8 21:30  | 2Q 非農業部門労働生産性     | 前月比               | 1.0%  | 0.8%   | 3.7%  |
| 2006/8/8 21:30  | 2Q 単位労働費用         | 前月比               | 3.6%  | 3.8%   | 1.6%  |
| 2006/8/8 23:00  | 8月 IBD/TIPP景気楽観指数 |                   | 47.5  | -      | 46.2  |
| 2006/8/9 3:15   | FOMC              |                   | 5.25% | 5.25%  | 5.25% |
| 2006/8/9 6:00   | 週間 ABC消費者信頼感指数    |                   | -9.0  | -      | -10.0 |
| 2006/8/9 20:00  | 週間 MBA住宅ローン申請指数   |                   | -0.3% | 0.0%   | -1.2% |
| 2006/8/9 23:00  | 6月 卸売在庫           | 前月比               | 0.6%  | 0.6%   | 0.8%  |
| 2006/8/10 21:30 | 6月 貿易収支           | 10億 <sup>ドル</sup> | -65.1 | -64.5  | -63.8 |
| 2006/8/10 21:30 | 週間 新規失業保険申請件数     | 千人                | 317   | 315    | 315   |
| 2006/8/10 21:30 | 週間 失業保険継続受給者数     | 千人                | 2480  | 2474   | 2480  |
| 2006/8/11 3:00  | 7月 月次財政収支         | 10億 <sup>ドル</sup> | -44.0 | -40.0  | -53.4 |
| 2006/8/11 21:30 | 7月 輸入物価指数         | 前月比               | 0.8%  | 0.8%   | 0.1%  |
| 2006/8/11 21:30 | 7月 小売売上高          | 前月比               | 1.0%  | 0.8%   | -0.1% |
| 2006/8/11 21:30 | 7月 小売売上高(除自動車)    | 前月比               | 0.6%  | 0.5%   | 0.3%  |
| 2006/8/11 21:30 | 6月 企業在庫           | 前月比               | 0.5%  | 0.5%   | 0.8%  |

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## ＜日本・海外経済＞月間スケジュール (06年8月～10月)

### 8月

| 月曜日  | 火曜日  | 水曜日  | 木曜日   | 金曜日  |
|--|--|--|---|--|
| 31<br>6月鉱工業生産(8:50)<br>6月毎月勤労統計(10:30)<br>6月住宅着工統計(14:00)<br><br>(米)7月シカゴPMI<br>(欧)7月消費者物価(速)                              | 8/1<br>7月自動車販売(14:00)<br>7月軽自動車販売(14:00)<br>10年利付国債入札<br>2006年路線価<br><br>(米)6月建設支出<br>(米)7月ISM製造業指数<br>(米)6月個人所得・消費<br>(米)7月自動車販売台数<br>(欧)7月製造業PMI | 2<br>7月マネタリーベース(8:50)  | 3<br>10年物価連動国債<br><br>(米)7月ISM非製造業指数<br>(米)6月製造業受注<br>(欧)ECB理事会<br>(英)BOE金融政策委員会  | 4<br>6月消費状況調査(14:00)<br><br>(米)7月雇用統計  |
| 7<br>6月景気動向指数(14:00)<br><br>(米)6月消費者信用残高   | 8<br>7月マネーサプライ(8:50)<br>7月貸出・資金吸収(8:50)<br>※7月景気ウォッチャー<br>5年利付国債<br><br>(米)4-6月期労働生産性<br>(米)FOMC   | 9<br>6月機械受注(14:00)<br><br>(英)インフレーションレポート  | 10<br>7月企業物価(8:50)<br>6月国際収支(8:50)<br>7月消費動向調査(14:00)<br>金融政策決定会合(～11日)<br><br>(米)6月貿易収支<br>(米)7月財政収支   | 11<br>4～6月期GDP速報(8:50)<br>6月商業販売統計・確(13:30)<br>6月鉱工業指数・確(13:30)<br>8月金融経済月報(15:00)<br>日銀総裁定例記者会見(15:30)<br>※8月月例経済報告<br><br>(米)7月輸入物価<br>(米)7月小売売上高<br>(米)6月企業在庫<br>(米)6月卸売在庫<br>(仏)4-6月期実質GDP |
| 14<br>7月交易条件(8:50)<br><br>(欧)4-6月期実質GDP<br>(独)4-6月期実質GDP   | 15<br>6月第3次産業活動指数(8:50)<br><br>(米)7月生産者物価<br>(米)8月NY連銀製造業指数<br>(米)8月NAHB住宅市場指数   | 16<br>6月毎月勤労統計・確(10:30)<br>6月景気動向指数改訂(14:00)<br>金融政策決定会合議事要旨<br>(7月13・14日分)<br><br>(米)7月消費者物価<br>(米)7月住宅着工件数<br>(米)7月鉱工業生産 | 17<br>8月ロイター短観(8:30)<br>6月建設総合統計(14:00)<br><br>(米)7月景気先行指数<br>(米)8月フィラ連銀指数  | 18<br>(米)8月ミンガン大センテ(速)   |
| 21<br>7月毎月勤労統計・確(10:30)<br>6月景気動向指数改訂(14:00)<br>金融政策決定会合議事要旨<br>(7月13・14日分)<br><br>(米)7月消費者物価<br>(米)7月住宅着工件数<br>(米)7月鉱工業生産 | 22<br>6月全産業活動指数(8:50)<br><br>(米)8月リッチメント連銀指数<br>(香港)4-6月期実質GDP   | 23<br>※7月貿易統計(8:50)<br><br>(米)7月中古住宅販売件数   | 24<br>7月CSPI(8:50)<br>20年利付国債<br><br>(米)7月耐久財受注<br>(米)7月新築住宅販売件数<br>(独)8月Ifo景況感指数   | 25<br>7月消費者物価・全(8:30)<br>8月消費者物価・都(8:30)<br>05年基準改訂実施<br><br>(マレーシア)4-6月期実質GDP<br>(台湾)4-6月期実質GDP   |
| 28<br>7月毎月勤労統計・確(10:30)<br>6月景気動向指数改訂(14:00)<br>金融政策決定会合議事要旨<br>(7月13・14日分)<br><br>(米)7月消費者物価<br>(米)7月住宅着工件数<br>(米)7月鉱工業生産 | 29<br>7月家計調査(8:30)<br>7月労働力調査(8:30)<br>7月職業紹介状況(8:30)<br>2年利付国債<br><br>(米)8月消費者信頼感   | 30<br>7月商業販売統計(8:50)<br>7月毎月勤労統計(10:30)<br><br>(米)4～6月期実質GDP   | 31<br>7月鉱工業生産(8:50)<br>7月住宅着工統計(14:00)<br><br>(米)7月個人所得・消費<br>(米)7月求人広告指数<br>(米)7月製造業受注<br>(米)8月シカゴPMI<br>(欧)ECB理事会<br>(欧)8月消費者物価(速)<br>(ブラジル)4-6月期実質GDP<br>(フィリピン)4-6月期実質GDP | 9/1<br>8月自動車販売(14:00)<br>8月軽自動車販売(14:00)<br><br>(米)8月雇用統計<br>(米)7月建設支出<br>(米)8月ISM製造業指数<br>(欧)8月製造業PMI   |

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 9月

| 月曜日  | 火曜日  | 水曜日   | 木曜日   | 金曜日  |
|--|--|---|---|--|
| 28   | 29<br>7月家計調査(8:30)<br>7月労働力調査(8:30)<br>7月職業紹介状況(8:30)<br>2年利付国債<br><br>(米)8月消費者信頼感 | 30<br>7月商業販売統計(8:50)<br>7月毎月勤労統計(10:30)<br><br>(米)4~6月期実質GDP  | 31<br>7月鉱工業生産(8:50)<br>7月住宅着工統計(14:00)<br><br>(米)7月個人所得・消費<br>(米)7月求人広告指数<br>(米)7月製造業受注<br>(米)8月シカゴPMI<br>(欧)ECB理事会<br>(欧)8月消費者物価(速)<br>(ブラジル)4~6月期実質GDP<br>(フィリピン)4~6月期実質GDP | 9/1<br>8月自動車販売(14:00)<br>8月軽自動車販売(14:00)<br><br>(米)8月雇用統計<br>(米)7月建設支出<br>(米)8月ISM製造業指数<br>(米)8月自動車販売台数<br>(欧)8月製造業PMI   |
| 4<br>4~6月期法人企業統計(8:50)<br>8月マネタリーベース(8:50)<br><br>(タイ)4~6月期実質GDP | 5<br>7月消費状況調査(14:00)<br>10年利付国債  | 6<br>(米)4~6月労働生産性(確)<br>(米)8月ISM非製造業指数  | 7<br>7月景気動向指数(14:00)<br>金融政策決定会合(~8日)<br><br>(米)ページブック<br>(英)BOE金融政策委員会   | 8<br>8月マネーサプライ(8:50)<br>8月貸出・資金吸収(8:50)<br>9月金融経済月報(15:00)<br>日銀総裁定例記者会見(15:30)<br>※8月景気ウォッチャー<br>※9月月例経済報告<br><br>(米)7月消費者信用残高  |
| 11<br>4~6月期GDP2次速報(8:50)<br>7月機械受注(14:00)                        | 12<br>8月企業物価(8:50)<br>8月消費動向調査(14:00)<br>5年利付国債<br><br>(米)7月貿易収支                   | 13<br>7月国際収支(8:50)<br>7月鉱工業指数・確(13:30)<br>7月商業販売統計・確(13:30)<br>金融政策決定会合議事要旨<br>(8月10・11日分)<br><br>(米)8月財政収支 | 14<br>9月ロイター短観(8:30)<br>8月交易条件(8:50)<br>15年変動利付国債<br><br>(米)8月輸入物価<br>(米)8月小売売上高<br>(米)7月企業在庫<br>(米)7月卸売在庫  | 15<br>4~6月期資金循環(8:50)<br>7月第3次産業活動指数(8:50)<br>7月毎月勤労統計・確(10:30)<br>7月景気動向指数改訂(14:00)<br><br>(米)8月消費者物価<br>(米)9月NY連銀製造業指数<br>(米)8月鉱工業生産<br>(米)9月ミシガン大センチ(速)   |
| 18<br>(米)9月NAHB住宅市場指数  | 19<br>7月建設総合統計(14:00)<br><br>(米)8月生産者物価<br>(米)8月住宅着工件数                             | 20<br>※2006年基準地価<br><br>(米)FOMC   | 21<br>※8月貿易統計(8:50)<br>20年利付国債<br><br>(米)8月景気先行指数<br>(米)9月フィラ連銀指数   | 22<br>7月全産業活動指数(8:50)<br>8月法人企業景気予測調査<br>(8:50)  |
| 25<br><br>(米)8月中古住宅販売件数<br>※(独)9月Ifo景況感指数                        | 26<br>8月CSPI(8:50)<br><br>(米)9月消費者信頼感<br>(米)9月リッチメント連銀指数                           | 27<br><br>(米)8月耐久財受注<br>(米)8月新築住宅販売件数   | 28<br>2年利付国債<br>8月商業販売統計(8:50)<br><br>(米)4~6月期GDP(最終値)<br>(米)8月求人広告指数   | 29<br>8月消費者物価・全(8:30)<br>9月消費者物価・都(8:30)<br>8月労働力調査(8:30)<br>8月家計調査(8:30)<br>8月職業紹介状況(8:30)<br>8月鉱工業生産(8:50)<br>8月住宅着工統計(14:00)<br><br>(米)8月個人所得・消費<br>(米)9月ミシガン大センチ(確)<br>(米)9月シカゴPMI<br>(欧)9月消費者物価(速)<br>(インド)4~6月期実質GDP |

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 10月

| 月曜日   | 火曜日  | 水曜日   | 木曜日   | 金曜日  |
|---|--|---|---|--|
| 10/2<br>9月日銀短観(8:50)<br>9月自動車販売(14:00)<br>9月軽自動車販売(14:00)<br>8月毎月勤労統計(10:30)<br><br>(米)8月建設支出<br>(米)9月ISM製造業指数<br>(欧)9月製造業PMI | 3<br>9月短観業種別計数及び調査全容(8:50)<br>9月マネタリーベース(8:50)<br>10年利付国債<br><br>(米)9月自動車販売台数  | 4<br>(米)8月製造業受注<br>(米)9月ISM非製造業指数   | 5<br>10年物価連動国債<br><br>(欧)ECB理事会<br>(英)BOE金融政策委員会  | 6<br>8月消費状況調査(14:00) 以上<br>8月景気動向指数(14:00)<br><br>(米)9月雇用統計<br>(米)8月消費者信用残高  |
| 9   | 10<br>8月機械受注(14:00)<br>※9月景気ウオッチャー<br><br>(米)8月卸売在庫<br>(米)9月財政収支   | 11  | 12<br>9月マネーサプライ(8:50)<br>8月国際収支(8:50)<br>9月貸出・資金吸収(8:50)<br>9月消費動向調査(14:00)<br>金融政策決定会合(～13日)<br>5年利付国債<br><br>(米)8月貿易収支<br>(米)ページブック | 13<br>9月企業物価(8:50)<br>8月鉱工業指数・確(13:30)<br>8月商業販売統計・確(13:30)<br>10月金融経済月報(15:00)<br>日銀総裁定例記者会見(15:30)<br>※10月月例経済報告<br><br>(米)9月輸入物価<br>(米)9月小売売上高<br>(米)8月企業在庫 |
| 16<br>(米)10月NY連銀製造業指数   | 17<br>8月第3次産業活動指数(8:50)<br>9月交易条件(8:50)<br>30年利付国債<br><br>(米)9月生産者物価<br>(米)9月鉱工業生産<br>(米)10月NAHB住宅市場指数   | 18<br>8月毎月勤労統計・確(10:30)<br>8月景気動向指数改訂(14:00)<br>8月建設総合統計(14:00)<br>金融政策決定会合議事要旨(9月7・8日分)<br><br>(米)9月消費者物価<br>(米)9月住宅着工件数 | 19<br>10月ロイター短観(8:30)<br><br>(米)9月景気先行指数<br>(米)10月フィラ連銀指数   | 20<br>8月全産業活動指数(8:50)<br><br>(英)7-9月期実質GDP   |
| 23<br>※(韓国)7-9月期実質GDP   | 24<br>20年利付国債<br><br>(米)10月リッチメント連銀指数<br>※(独)10月Ifo景況感指数<br>(中国)7-9月期実質GDP   | 25<br>※9月貿易統計(8:50)<br><br>(米)9月中古住宅販売件数<br>(米)FOMC   | 26<br>9月CSPI(8:50)<br>※10月主要銀行貸出アンケート調査(8:50)<br>2年利付国債<br><br>(米)9月耐久財受注<br>(米)9月新築住宅販売件数<br>(米)9月求人広告指数                             | 27<br>9月消費者物価・全(8:30)<br>10月消費者物価・都(8:30)<br>9月商業販売統計(8:50)<br><br>(米)7～9月期GDP(速)<br>(米)10月ミンガン大センテ(確)   |
| 30<br>9月鉱工業生産(8:50)<br><br>(米)9月個人所得・消費   | 31<br>9月労働力調査(8:30)<br>9月家計調査(8:30)<br>9月職業紹介状況(8:30)<br>9月毎月勤労統計(10:30)<br>夏季賞与同時公表<br>※9月住宅着工統計(14:00)<br>10月BOJ展望レポート<br>日銀総裁定例記者会見(15:30)<br>金融政策決定会合<br><br>(米)7～9月期雇用コスト指数<br>(米)10月消費者信頼感<br>(米)10月シカゴPMI<br>(欧)10月消費者物価(速) | 11/1<br>(米)9月建設支出<br>(米)10月ISM製造業指数<br>(米)10月自動車販売台数<br>(欧)10月製造業PMI  | 2<br>(米)7-9月期労働生産性<br>(米)9月製造業受注<br>(欧)ECB理事会   | 3<br>(米)10月雇用統計<br>(米)10月ISM非製造業指数   |

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。